

Makro: İç talep güçlenirken, dış talep zayıf seyretmeye devam ediyor

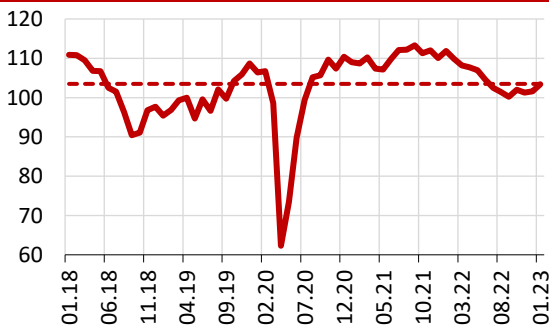
Ocak ayı İktisadi Yönelim Anketi (İYA) ve sektörel güven endeksi verileri iç piyasa tarafında önemli bir toparlanma olduğunu gösterirken, dış talepteki görece olumsuz seyir devam ediyor. Mevsimsellikten arındırılmış kapasite kullanım oranının aralık ayına göre 0,6 puan azalarak %75,8'e gerilemesi ve firmaların mamul mal stoklarındaki azalış iç talepteki bu toparlanmanın üretime henüz yansımadığını gösteriyor. Sektörel veriler ana metal ve tekstil sektörlerinin en zayıf sektörler olmaya devam ettiğine işaret ediyor. Firmaların istihdam eğilimi gerilerken, yatırım eğilimleri olumlu seyreliyor. Birim maliyet artışları dayanıklı mal ve ara mallarda azalırken, diğer sektörlerde gücünü koruyor. İmalat sanayi firmalarının yurt dışı pazarlardaki rekabet gücü ise kriz dönemleri haricinde en düşük seviyeye inmiş durumda.

Güven Endeksleri

Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE): Mevsimsellikten arındırılmış RKGE 1,8 puan yükselerek 103,4 ile tarihsel ortalamasına geri döndü ve imalat sanayiinde iyimserliğin devam ettiğine işaret etti (Grafik 1). Alt endekslerinden üretim hacmi ve istihdam beklentileri gerilerken, ihracat siparişlerindeki belirgin artış öne çıktı. Son açıklanan veriler ışığında ana ticaret ortağımız Euro Bölgesi'nde yavaşlamanın beklenen ölçüde olmayacağını anlaşılmaması ve Euro/dolar paritesindeki artışın bu gelişmede etkili olduğu görülüyor.

Sektörel Güven Endeksleri (SGE): Ocak ayında inşaat sektörü güven endeksi ılımlı artışını sürdürürken, hizmet ve perakende güven endeksleri bir miktar geriledi (Grafik 2). **Perakende sektörü güven endeksi** mevsimsellikten arındırılmış olarak dört aylık yükselişin ardından, ocakta gerilese de **uzun dönem ortalamasının belirgin üzerindeki seyrini koruyor**. Endeksin bileşenlerinden son 3 ay iş hacmi-satışlar göstergesindeki istikrarlı ve güçlü yükseliş son dönemde yurt içi talep koşullarında önemli bir iyileşme sağlandığına işaret ediyor. Geçen ayki notumuzda da ifade ettiğimiz üzere, yüksek frekanslı olarak takip ettiğimiz kartla yapılan harcama verileri de bu görünümü teyit etmeye devam ediyor. **Yüksek negatif reel faiz, ücret artışları, döviz kurunun yataya yakın seyri ve hanehalkının finansal varlık/yükümlülük dengesindeki iyileşmenin yurt içi tüketim talebini desteklediğini** düşünüyoruz. Ocak ayı PPK karar metninde TCMB de geçmiş aylardan farklı olarak bu seyrini öne çıkarmış ve son dönemde sıklıkla atıfta bulunduğu dış talep kaynaklı yavaşlamanın iç taleple telafi edildiğini belirtmişti.

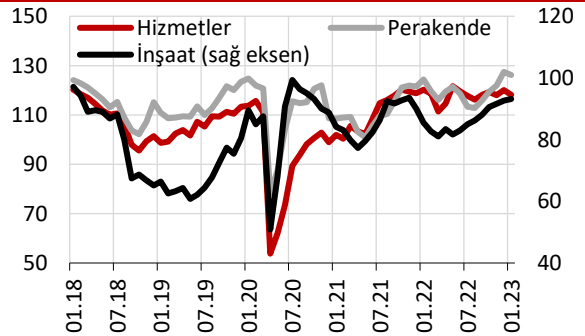
Grafik 1. Reel Kesim Güven Endeksi (mevsimsellikten arındırılmış)*



* Kesikli çizgi serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB

Grafik 2. Sektörel Güven Endeksleri (mevsimsellikten arındırılmış)



Kaynak: TÜİK

Hizmet sektörü güven endeksi aylık dalgalanmalara rağmen ana eğilim olarak yatay bir seyir izliyor. Sektöre yönelik talep koşulları ocak ayında sabit kalırken, geleceğe yönelik beklentilerdeki düşüşün endekste aylık düşüşün temel belirleyicisi olduğu görülüyor.

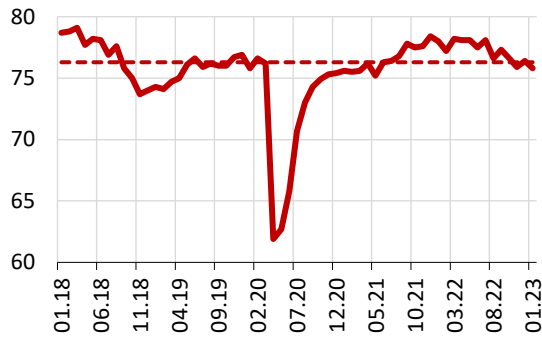
İnşaat güven endeksinde ise haziran ayından bu yana ılımlı toparlanma sürüyor. Endeks, hem faaliyet artışı hem de iyileşen talep beklentilerine bağlı olarak iyileşme kaydediyor. Son dönemde konut sektörüne yönelik atılan adımların bu iyileşmede etkili olduğunu düşünmeye devam ediyoruz.

Kapasite Kullanım Oranı

İmalat sanayiinde kapasite kullanım oranı (KKO) mevsimsellikten arındırılmış olarak **ocakta 0,6 puan düşerek %75,8'e geriledi** (Grafik 3). Bu seviye, dördüncü çeyrek ortalamasının ve tarihsel ortalamasının 0,5 puan, geçtiğimiz yılın aynı döneminin ise 2,2 puan altında. Bu görünüm **sanayi üretimi ana eğiliminin zayıflamaya devam ettiğine** işaret ediyor.

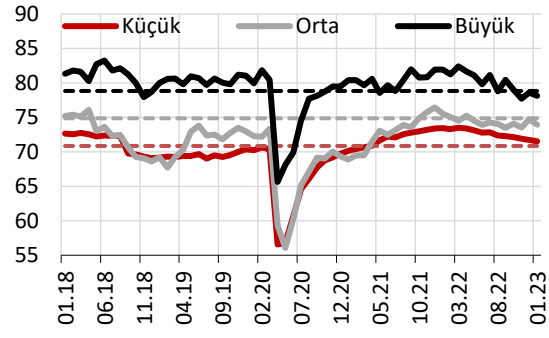
Firma ölçeğine göre, **aylık düşüş tüm ölçek gruplarına yayılırken, orta ölçekli firmalardaki düşüş bir miktar daha kuvvetli** (Grafik 4). Tarihsel ortalamalarına kıyasla, KKO küçük ölçekli firmalarda (%71,5) ortalamının 0,6 puan üzerinde, orta ve büyük ölçekli firmalarda ise (sırasıyla %73,9 ve %78,1) ortalamaların yaklaşık 1 puan altında seyrediyor. Küçük firmaların KKO'sunun tarihsel ortalamaların üzerinde tutunmasının sebeplerinden birinin son dönemde uygulanan selektif kredi politikaları olabileceğini düşünüyoruz.

Grafik 3. Kapasite Kullanım Oranı (mevsimsellikten arındırılmış, %)*



* Kesikli çizgi serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB

Grafik 4. Kapasite Kullanım Oranı (ölçeğe göre, mevsimsellikten arındırılmış, %)*

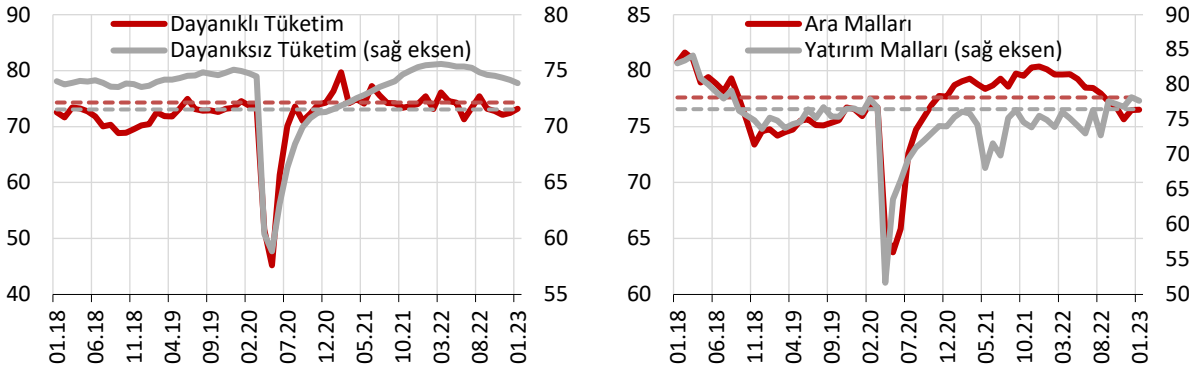


* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

Ana sanayi gruplarına göre ocak ayında KKO **dayanıklı tüketim malı sektöründe artarken, ara malı sektöründe yatay seyretti ve dayanıksız tüketim ile yatırım malları sektörlerinde geriledi** (Grafik 5 ve 6). Tarihsel ortalamalarına kıyasla dayanıksız tüketim ve yatırım mallarında ortalamanın üzerinde, diğer sektörlerde ise ortalamanın altında bir görünüm mevcut.

İmalat sanayi alt sektörlerinde ise aylık düşüşün sektörlerin büyük çoğunluğuna yayıldığı görülüyor. Aylık bazda artış kaydeden sektörler kauçuk-plastik, bilgisayar-optik aletler, temel eczacılık ürünleri ve makine-ekipman imalatı sektörleri oldu. Son dönemde en çok zayıflayan **tekstil ve ana metal sektörlerindeki görünüm korunuyor**. **Tekstil** sektöründe KKO %70,2 ile tarihsel ortalamasının 6,8 puan altına inerek bundan önce sadece salgın dönemi ve küresel finans krizi döneminde gördüğümüz seviyelerde. **Ana metal** sektöründe ise KKO %74,5 ile tarihsel ortalamasının 4 puan altına indi. İnşaat faaliyetindeki zayıf görünüm, ana metal fiyatlarındaki geri çekilme ve enerji maliyetlerindeki artış ana metal sektöründe üretimi sınırlıyor. **Giyim** tarafında da tekstil sektörü kadar olmasa da zayıflama sürüyor. Giyim sektöründe KKO Temmuz 2021'den bu yana ilk kez %80'nin altına inmiş oldu. Yüksek emek yoğunlukları ve ihracatçı yapıları göz önüne alındığında, tekstil ve giyim sektörlerinin yüksek oranlı asgari ücret artışı ve kurun görece istikrarlı seyretmesi kaynaklı rekabet gücü kaybından olumsuz etkilendikleri ve önümüzdeki dönemde de etkilenmeye devam edebileceği not edilmelidir. **Taşıt** sektöründe ise aralık ayındaki artışın düzeltilmesi gerçekleşmiş görünüyor. Aralık-Ocak dönemi sektörde model yılı değişiminin gerçekleştiği zaman olduğu için bu oynaklığa neden olmuş olabilir.

Grafik 5. KKO (ana sanayi gruplarına göre, mevsimsellikten arındırılmış, %)*



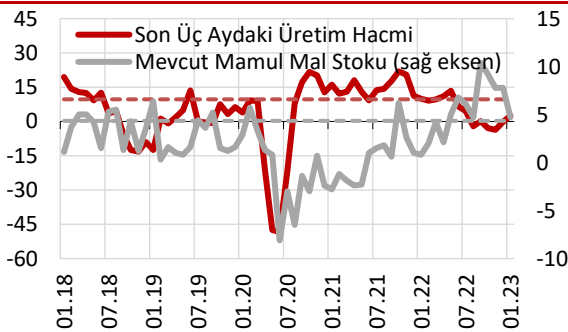
* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB, Akbank

İktisadi Yönelim Anketi

Üretim hacmi sorusunun tarihsel ortalamasının belirgin altındaki seyri, Sanayi Üretim Endeksi aracılığıyla sanayi üretiminde ana eğilimin zayıf seyrettiğine dair yaptığımız çıkarımın Ocak ayı itibarıyla da sürdüğüne işaret ediyor (Grafik 6). Diğer taraftan, kayıtlı siparişler, perakende güven endeksindeki görünümle uyumlu olarak **iç piyasa tarafında önemli bir toparlanma olduğunu gösterirken**, dış talepteki görece olumsuz seyir devam ediyor (Grafik 7). Bu ayrışma ara malı ve dayanıklı mal sektörlerinden kaynaklanırken, yatırım malı ve dayanıklı tüketim mallarında bunu gözlemlemiyoruz. Öte yandan, firmaların mamul mal stokunda gerçekleşen azalışı (Grafik 6), iç piyasa siparişlerindeki toparlanmanın henüz üretime yansımadığı ve daha çok stoklardan karşılandığı şeklinde yorumluyoruz.

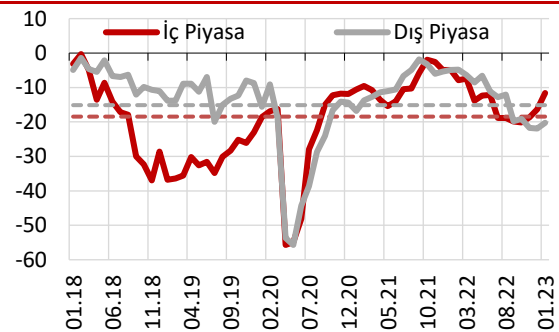
Grafik 6. Son 3 Aydaki Üretim Hacmi (mev. ard., arttı-azaldı) ve Mevcut Mamul Mal Stoku (mev. ard., normal üstü-normal altı)*



* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB, Akbank

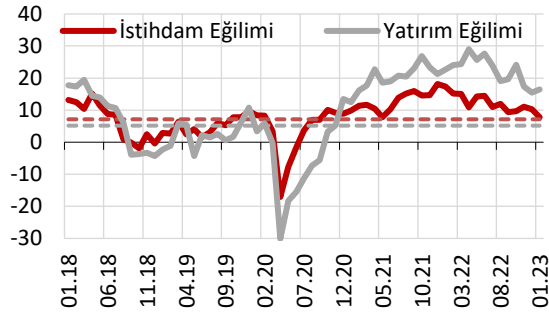
Grafik 7. Kayıtlı Siparişler (mev. ard., normal üstü – normal altı, %)*



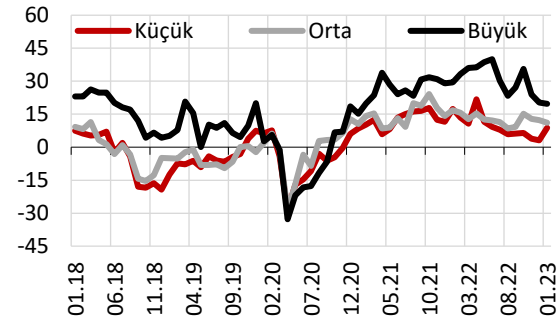
* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB, Akbank

Firmaların istihdam eğilimi ocak ayında gerilerken, yatırım eğilimi olumlu seyretmeye devam ediyor (Grafik 8). İstihdam eğilimindeki azalış ölçek bazında büyük ölçekli firmaların, mal grupları bazında ise dayanıklı mal firmalarının istihdam eğilimindeki keskin düşüşten kaynaklanıyor. Yatırım eğilimi ölçekle birlikte artmakla birlikte, ocak ayındaki artışın küçük ölçekli firmalar kaynaklı olduğu görülüyor (Grafik 9).

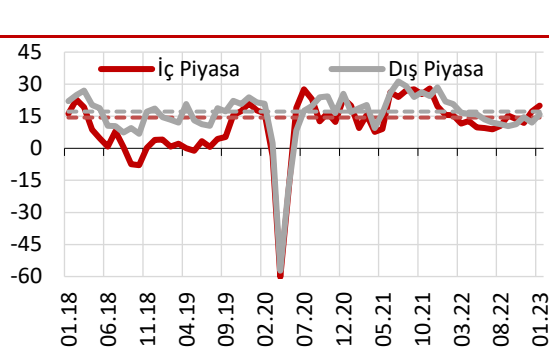
Grafik 8. İstihdam ve Yatırım Eğilimi (mevs. ard., artacak-azalacak, %)

* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

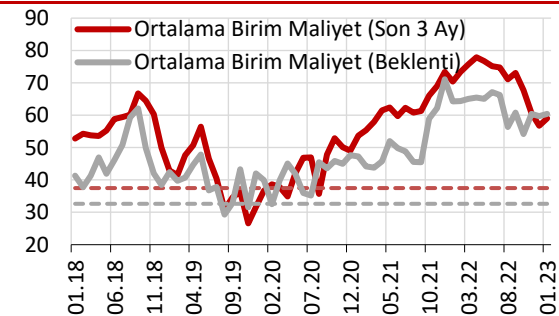
Grafik 9. Yatırım Eğilimi (ölçeğe göre, mevs. ard., artacak-azalacak, %)

Kaynak: TCMB, Akbank

İmalat sanayi firmalarının geleceğe yönelik sipariş beklentilerinde artış gözlenirken, bu artış iç piyasa beklentilerinde daha güçlü oldu (Grafik 10). Diğer taraftan, son dönemde döviz kurundaki istikrarla birlikte firmalar üzerindeki birim maliyet baskılarının önceki aylara kıyasla azaldığını görmekteydik. Ocak ayında ortalama birim maliyetin arttığı görülürken (Grafik 11), kur ve ithalat fiyatlarının seyri göz önüne alındığında bu artışın ücret artışları kaynaklanmış olabileceğini düşünüyoruz. Diğer taraftan **birim maliyette son aylardaki azalış sektörler geneline yayılmazken**, azalış yalnızca ara malı ve dayanıklı malı sektörlerinde belirgindir.

Grafik 10. Gelecek 3 Ay Sipariş Beklentileri (mevs. ard., artacak-azalacak, %)*

* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

Grafik 11. Son 3 Ay ve Gelecek 3 Ay Ortalama Birim Maliyet (mevs. ard., arttı-azaldı, artacak-azalacak, %)*

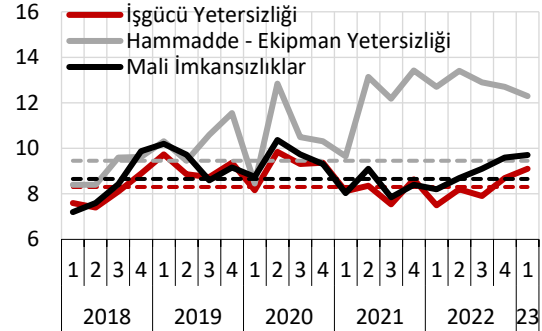
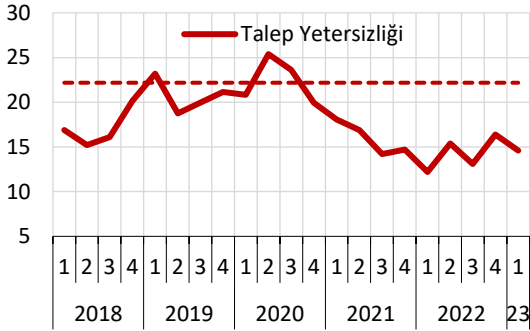
* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

Son olarak, İYA'da üç ayda bir sorulan soruların ilk çeyrek değerleri ocak ayı verileriyle paylaşılmıştır. Bunlardan biri olan **üretimi kısıtlayan faktör sorusunu** imalat sanayiinin karşılaştığı sorunların tespiti açısından değerli buluyoruz. Bu çerçevede imalat sanayi genelinde üretimi kısıtlayan faktörler içinde **talep yetersizliği tarihsel ortalamaların belirgin oranda altında; işgücü yetersizliği, hammadde-ekipman yetersizliği ve mali imkansızlıklar ise tarihsel ortalamaların üzerinde** seyrediyor (Grafik 12). Bu durum, firmaların uygun eleman bulmada yaşadığı zorlukların arttığına, salgın döneminde ortaya çıkan tedarik sorunlarının hala tam olarak çözülmediğine ve düşük faiz ortamına rağmen krediye erişim sorunlarının mali imkansızlıkları arttırdığına işaret ediyor.

Diğer taraftan, **üretimi kısıtlayan faktörlerin derecesi firma ölçeği ve mal grupları bazında ayrışıyor**. Örneğin, **talep yetersizliği** son bir yıllık dönemde dayanıklı mal tarafında önemli bir artış kaydetmiş ve tarihsel ortalamaların üzerine çıkmıştır. **Mali imkansızlık**, büyük ölçekli firmalarda ve dayanıksız mallarda görece daha kısıtlayıcı bir faktördür. Bu durum, uygulanan selektif kredi politikasının bir sonucu gibi duruyor. **İşgücü yetersizliği** büyük ölçekli firmalarda tarihsel ortalamalarının daha çok üzerine çıkmış durumda. **Hammadde-ekipman yetersizliği** ise dayanıklı mallarda önemli ölçüde

gerilerken, yatırım mallarında, muhtemelen taşıt sektörü kaynaklı önemli bir kısıtlayıcı faktör olmaya devam ediyor.

Grafik 12. Üretimi Kısıtlayan Faktörler* (%)

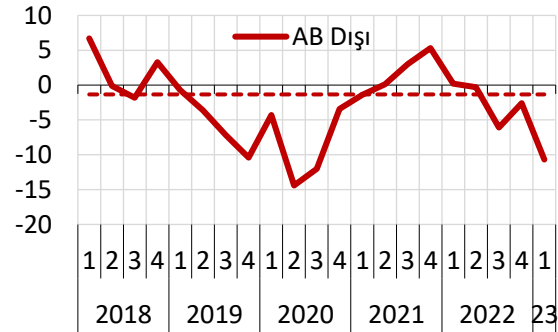
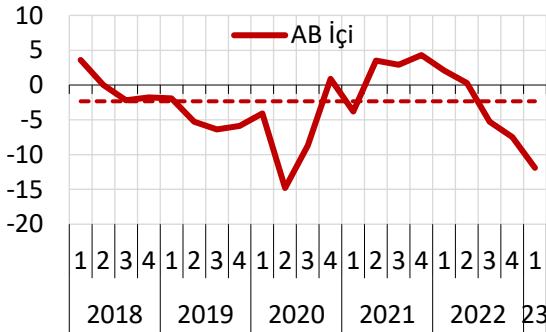


* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB

Üç ayda bir sorulan sorulardan bir diğeri de rekabet gücü değişimine ilişkin. **İmalat sanayi firmaları yurt dışı pazarlardaki rekabet gücü kazanımlarını 2022 yılı başından itibaren kademeli olarak kaybediyor** (Grafik 13). 2023 ilk çeyreği itibarıyla gelinen seviye salgın dönemi ve küresel finansal kriz dönemlerinden beri en düşük seviye. Döviz kurundaki artışın, enerji ve işgücü maliyet artışlarının gerisinde kalması firmaların döviz cinsi maliyetinde 2022 yıl başından beri önemli bir artışa neden olduğunu biliyoruz. Nitekim ÜFE bazlı reel kur verisinde de bu dönemde önemli bir artış gözlemledik. Bu görünüm, enflasyonu kontrol altına almak için döviz kuru üzerinde uygulanan kontrollü değer kaybı politikasının ihracatçı firmaları olumsuz etkileme potansiyelini göstermesi açısından önemli. Bu görünümün sektörel olarak ara malı ve dayanıksız mal sektörlerinde daha belirgin olması ise tekstil, giyim ve ana metal sektörlerinin daha yüksek risk altında olduğuna işaret ediyor.

Grafik 13. Son Üç Ayda Yurt Dışı Piyasalarda Rekabet Gücü* (Arttı-Azaldı, %)



* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Çağrı Sarıkaya– Baş Ekonomist

Cagri.Sarikaya@akbank.com

Çağlar Yüncüler

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Alp Nasır

Alp.Nasir@akbank.com

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Akbank T.A.Ş, Ak Yatırım A.Ş ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler “yatırım danışmanlığı” hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamındadır; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iş bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında genel olarak düzenlendiğinden, kişiye özel rapor, yorum ve tavsiyeler içermediğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

